



دراسة استشرافية للسوق العقاري
السوق العقاري المصري
2027 - 2029

السيولة، الريسيل، مخاطر التسليم، وتمويل المطورين

إعداد: مكتب السيد عثمان للاستشارات المالية والضريبية

سبتمبر 2026

الموقع: elsayedothman.com | البريد: info@elsayedothman.com

للتواصل: 01126662153 - 01271076281

تحليل مبسط • Market Outlook • سيناريوهات قابلة للمتابعة

هذه الدراسة أداة لفهم المخاطر والبدائل، وليست توصية مباشرة بالشراء أو البيع.

Executive Summary

الخلاصة: السوق لا يبدو أمام انهيار حتمي، لكنه انتقل من سوق تحكمه توقعات ارتفاع الأسعار إلى سوق تحكمه **Delivery Credibility و Liquidity** وقدرة العميل على الاستمرار في السداد.

لم يعد السؤال: هل سيرتفع سعر المتر؟ بل: هل يستطيع العميل استكمال الأقساط؟ وهل يستطيع المطور تمويل التنفيذ والتسليم في الموعد؟ وهل يمكن لصاحب العقد أن يخرج من خلال **Resale Market** دون أن يخسر جزءاً كبيراً من سيولته؟

- الرئيس منافس حقيقي للمطور: لكنه غالباً يحتاج نقداً فوراً أكبر بكثير من مقدم المطور الحالي.
- العائد البديل مؤثر: الاحتفاظ بعقد تحت الإنشاء يعني أقساطاً مستمرة ودخلاً مؤجلاً، بينما النقد يمكن أن يحقق **Fixed Income** فوراً.

- قوة المطور هي الفاصل: الاسم وحده لا يكفي؛ المهم التقدم في التنفيذ، التنوع في مصادر التمويل، والأصول المكتملة.
- التشدد في التوزيع وتخصيص الأراضي: يقلل انتقال الخطر للبنوك، لكنه يرفع تكلفة التمويل على المطور الضعيف.

الحكم الرئيسي: السوق سيعيد تسعير المخاطر. الوحدة ليست أصلاً واحداً متجانساً؛ قيمتها تعتمد على قوة المطور، قرب التسليم، هيكل الأقساط، والسيولة المطلوبة للخروج أو الاستمرار.

نطاق الدراسة ومنهجها

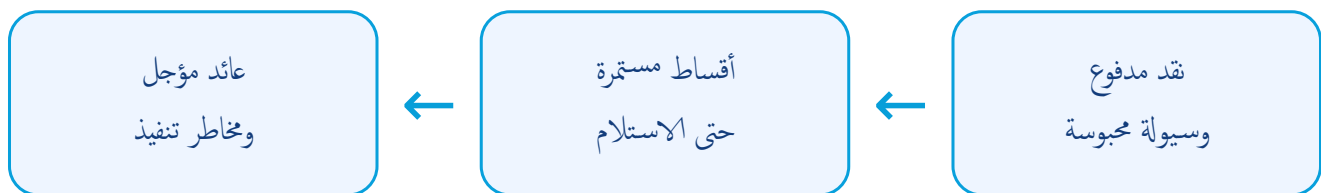
الدراسة تغطي الفترة 2027 - 2029، وتركز على وحدات **Off-plan** المباعة بالتقسيط، وعقود التنازل، وقدرة المطورين على التمويل والتسليم. هي دراسة **Scenario-Based Forecast** وليست توقعاً ثابتاً لسعر المتر.

تم الاستناد مبدئياً إلى مراجعة عينة من إعلانات **Aqar Exit** إضافة إلى البيانات التنظيمية والإفصاحات المتاحة. في العينة التي تمت مراجعتها، بلغ متوسط النقد المطلوب من المشتري نحو 3.06 مليون جنيه، والوسيط 2.26 مليون، ومتوسط النقد المدفوع يقارب 27.6% من قيمة العقد. هذه العينة مؤشر مبدئي وليست قياساً كاملاً للسوق.

1 | منطق السوق المالي

من Price Appreciation إلى Cost of Opportunity

صاحب العقد تحت الإنشاء يتحمل نقداً مدفوعاً وأقساطاً مستقبلية، لكنه لا يحصل على دخل من الوحدة قبل التسليم. إذا كان يتوقع أن زيادة قيمة الوحدة لن تتفوق على عائد النقد البديل، فقد يصبح الخروج قراراً مالياً منطقياً حتى لو صاحبه خسارة اسمية.



المقارنة الصحيحة: ليست بين سعر العقد القديم وسعر المطور الجديد فقط، بل بين **Total Return** عند تاريخ التسليم في كل بديل.

الاحتفاظ: القيمة المتوقعة للوحدة عند التسليم ناقص الالتزامات المتبقية والرسوم. الخروج: صافي حصة البيع اليوم مضافاً إليها عائد الاستثمار، وقيمة الأقساط التي لن يدفعها العميل لاحقاً.

فجوة المقدم في الريسيل

المطور قد يعرض مقدم 1.5% إلى 10% وتقسيطاً لعشر أو اثني عشرة سنة، بينما بائع الريسيل يطلب غالباً ما سدده بالفعل، أي 25% إلى 35% نقداً. لذلك قد يكون الريسيل أقل في السعر الاسمي لكنه أعلى في الضغط النقدي الفوري.

عنصر المقارنة	الشراء من المطور	شراء ريسيل
النقد الفوري	مقدم منخفض غالباً	مدفوعات البائع ورسوم التنازل
الأجل	أطول في العروض الحديثة	المدة المتبقية من العقد
التسليم	قد يكون أبعد	قد يكون أقرب
المخاطر الأساسية	سعر أعلى والتزامات أطول	سيولة فورية ورسوم وقابلية التنازل

2 | من يخرج من العقود؟

وجود إعلان ريسيل لا يعني التعثر. توجد شرائح مختلفة، ولكل منها أثر مختلف على السوق وعلى المطور.

الشريحة	الدافع	الأثر المحتمل
مستثمر قادر	عائد بديل أفضل أو تغيير محفظة الاستثمار	بيع اختياري وخضم محدود
عميل يحتاج سيولة	التزام شخصي أو فرصة استثمار أخرى	رغبة في تصفية سريعة
عميل غير قادر على السداد	دخل غير كافٍ أو مديونية أعلى من الحطة	إعادة جدولة أو تعثر أو فسخ
عميل فقد الثقة	تأخر تسليم أو غياب وضوح التنفيذ	خضم أعلى وطلب خروج

نقطة الخطر: البيع الاختياري لا يخلق أزمة تحصيل. الأزمة تبدأ عندما يتحول الخروج إلى تأخر في الأقساط، وتسويات جماعية، وطلبات رد مدفوعات أو فسخ.

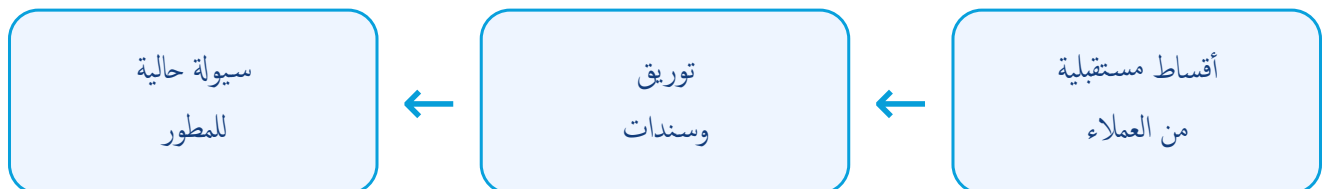
3 | مطور قوي أم مطور ضعيف؟

المطور القوي	المطور الضعيف
تنفيذ ظاهر وأصول مكتملة ومصادر تمويل متنوعة	اعتماد زائد على مقدمات مراحل جديدة
قد يبطئ الطرح للتركيز على التسليم	يحتاج إلى مبيعات جديدة لتغطية التزامات قديمة
قادر على شريك أو زيادة رأس مال أو تسهيل أصل	يتأثر سريعاً بتراجع التحصيل أو ارتفاع التمويل
تقليل الطرح قد يدعم الريسيل إذا استمر التسليم	توقف الطرح قد يصبح إشارة خطر على التسليم

المطور القوي يستطيع ممارسة **Capital Allocation**: يوجه السيولة للمشروعات الأقرب تسليماً ويؤجل التوسع غير الضروري. أما المطور الضعيف فقد يدخل في حلقة متكررة: مبيعات أقل ← سيولة أقل ← تنفيذ أبطأ ← خروج عملاء أكثر ← تحصيل أقل.

4 | التوريق والسيولة

التوريق يحول أقساط العملاء المستقبلية إلى سيولة حالية. لكنه لا يلغي الخطر الاقتصادي؛ فقط يوزع المخاطرة بين المطور، المستثمر في الورقة المالية، والبنك بحسب هيكل الضمانات والشراخ.



الضوابط المنشورة تقيد استثمار البنوك في توريق مستحقات مطورين أو شركات تمويل عقاري مرتبطة بوحدة لم تُسلم، وتربط التعرض بحدود التركيز والتصنيف ودراسة المخاطر.

لماذا تتخوف الدولة؟

1. Customer Default Risk: قدرة العميل على السداد قد تضعف.
2. Developer Execution Risk: الوحدة تحت الإنشاء تعتمد على قدرة المطور على التنفيذ والتسليم.
3. Banking Contagion Risk: قد تنتقل المخاطر إلى البنوك عبر الاستثمار في مستحقات العملاء.

الأثر المتوازن: الضوابط تحمي القطاع المصرفي، لكنها تضغط على المطور الذي كان يعتمد على توريق أقساط وحدات تحت الإنشاء. المطور القوي يملك بدائل؛ المطور الضعيف قد يواجه Cash Flow Gap.

5 | الدولة وتخصيص الأراضي

تشديد اختبار الملاء والخبرة وسجل التنفيذ عند تخصيص الأراضي يشير إلى انتقال من الاهتمام ببيع الأرض إلى الاهتمام بمن يستطيع تنفيذ المشروع وتسليمه. هذا لا يعني استبعاد المطور المصري؛ بل زيادة وزن الجودة والقدرة المالية بغض النظر عن جنسية المستثمر.

النتيجة المتوقعة هي Market Consolidation: عدد أقل من المطورين، ومشروعات أكبر للكيانات القوية، مع خطر جانبي هو ارتفاع التركيز وانخفاض المنافسة في المواقع المميزة.

6 | السيناريوهات 2027 - 2029

أولاً: Balanced Adjustment - تصحيح متوازن

الافتراضات: انخفاض تدريجي للفائدة، استمرار الطلب في الشرائح القادرة، تركيز المطورين على التسليم، وعدم وجود موجة فسخ كبيرة.

النتيجة: استقرار اسمي نسبي في الأسعار، هبوط في الـ **Overprice**، وتجاوز للوحدات القريبة من التسليم والمطورين الأقوى.

ثانياً: Liquidity Stress - ضغط سيولة

الافتراضات: ضعف القوة الشرائية، زيادة ريسيل لا تجد مشترين، تأخر تسليم لدى جزء من السوق، وتمويل أكثر كلفة أو محدودة.

النتيجة: خصومات فعلية في الريسيل، تعثرات وتسويات أكثر، خروج مطورين ضعاف أو توقف توسعهم، وانتقال العملاء للمطور الأقوى حتى لو كان أعلى سعراً.

ثالثاً: Recovery with Discipline - تعافٍ منضبط

الافتراضات: فائدة أقل، تحسن دخول أو طلب خارجي، تسليمات منتظمة، وشراكات وتمويل أكثر انضباطاً.

النتيجة: عودة تدريجية للمبيعات الجديدة، تحسن للريسيل النادر والقريب من التسليم، واستمرار صعوبة التمويل للمطور ضعيف السجل.

7 | رد فعل الأطراف في كل سيناريو

الطرف	تصحيح متوازن	ضغط سيولة	تعافٍ منضبط
الدولة	خص ملاءة مع مرونة محدودة	تشديد تسليم وحماية عملاء	طرح أرض مدروس وتصدير عقار
المطور القوي	تقليل العروض السهلة	توجيه النقد للتسليم	توسع انتقائي وشراكات
المطور الضعيف	إعادة جدولة أو شريك	بيع أصول أو اندماج أو توقف	إعادة هيكلة محدودة
عميل قديم قادر	يحتفظ بالعقد الجيد	يبيع عند ارتفاع خطر التسليم	تقل رغبته في الخروج
عميل غير قادر	جدولة مبكرة	تعثر أو فسخ أو تسوية	سهولة أعلى في الاستمرار
مشتري جديد	مقارنة قوية بين البدائل	يطلب خصماً وضمانات	عودة تدريجية للتسييط

8 | مؤشرات الإنذار المبكر

- عدد إعلانات الريسيل ومدتها قبل البيع والخصم الفعلي عند الإغلاق.
- نسبة مقدم الريسيل إلى مقدم المطور للوحدة البديلة.
- انحراف تاريخ التسليم الفعلي عن المعلن.
- تغير مدد السداد والمقدمات في الطروحات الجديدة.
- معدلات إعادة الجدولة والفسخ والتأخر في التحصيل.
- حجم التوريد وشروطه ونوعية المستحقات المورقة.
- مستحقات المقاولين والموردين وخطة التنفيذ الفعلية.

أخطر إشارة: زيادة ريسيل مع خصومات فعلية وتأخر تسليم وتراجع تحصيلات في الوقت نفسه. هذه ليست مجرد حركة أسعار؛ بل بداية ضغط نقدي يحتاج تدخلاً مبكراً.

9 | توصيات عملية

للمشتري أو المستثمر

- احسب Present Value لكل الأقساط، لا السعر الاسمي فقط.
- راجع رسوم التنازل، اشتراك النادي، وديعة الصيانة، ورسوم التسليم.
- قارن تاريخ الاستلام الواقعي وبديل المطور الحالي.
- أعط وزناً أكبر لسجل التنفيذ من الإعلان التسويقي.

للمطور

- إعداد 13-Week Cash Flow أسبوعي للمشروعات.
- توجيه السيولة للمشروع الأقرب للتسليم.
- وقف التوسع الذي يعتمد على مقدمات مشروع أقدم.
- معالجة العميل المتعثر مبكراً بالتسوية أو الجدولة، لا بالانتظار حتى فسخ جماعي.

قاعدة ائتمانية مقترحة:

لا يبدأ مشروع جديد إذا كان إنجازَه يعتمد على مقدمات مشروع أقدم.

للدولة

- استمرار تصنيف المطورين بالملاءة والخبرة والتسليم الفعلي.
- رفع شفافية العقود وحوالة الحقوق وحقوق العملاء.
- حماية المنافسة ومنع التركيز المفرط بعد خروج المطورين الضعاف.

السوق لن يكافئ أعلى سعر معلن؛ بل سيكافئ Delivery Capability و Liquidity Strength.

قد يكون عقد قديم في مشروع قوي أفضل من شراء جديد، وقد يكون ريسيل أرخص اسمياً لكنه أسوأ مالياً بسبب المقدم الكبير والرسوم والمخاطر. لذلك يجب أن يقاس كل عقد وفق: قوة المطور، قرب التسليم، هيكل الأقساط، العائد البديل، وسهولة الخروج.

المراجع والبيانات المستخدمة

1. البنك المركزي المصري - سعر الإيداع والإقراض لليلة واحدة: <https://www.cbe.org.eg/en/economic-research/statistics/overnight-deposit-and-lending-rate>
2. الهيئة العامة للرقابة المالية - تنبيه بشأن حوالة الحقوق في عقود العقارات، 2 سبتمبر 2026: [/https://fra.gov.eg/en/fra_news](https://fra.gov.eg/en/fra_news)
3. EnterpriseAM - ضوابط البنك المركزي لاستثمارات البنوك في سندات التوريد، 5 يوليو 2026: [/https://enterpriseam.com/egypt/cbe-tightens-rules-on-banks-corporate-and-securitization-bond-investments/2026/07/05](https://enterpriseam.com/egypt/cbe-tightens-rules-on-banks-corporate-and-securitization-bond-investments/2026/07/05)
4. EnterpriseAM Arabic - آليات تخصيص الأراضي واختبارات الملاءة للمطورين، 2 سبتمبر 2026: [/https://enterpriseam.com/egypt-ar/2026/09/02](https://enterpriseam.com/egypt-ar/2026/09/02)
5. Aqar Exit - منصة فرص التنازل والريسل: <https://aqarexit.com/opportunities>

ملاحظة منهجية: أرقام الريسل الواردة في الدراسة هي عينة استكشافية من الإعلانات المتاحة، وليست قاعدة بيانات كاملة لعمليات البيع المنفذة. تحتاج الدراسة إلى تحديث دوري إذا استخدمت لاتخاذ قرار استثماري أو ائتماني محدد.